

公司研究 | 点评报告 | 国电电力 (600795.SH)

量增难抵电价下行，业绩面临压力测试

报告要点

2026 年一季度，公司完成上网电量 1004.26 亿千瓦时，同比增长 5.78%；电价方面，2026 年一季度公司平均上网电价 0.395 元/千瓦时，同比降低 3 分/千瓦时。虽然在产能扩张的带动下公司电量实现稳健增长，但受电价明显回落影响，预计公司一季度营收面临一定压力。成本端，煤价改善幅度有限，且大规模新增装机投产推高折旧等成本费用，一季度公司业绩压力有待检验。基于 4/17 收盘价，当前股息率约 4.56%，红利价值依然稳健。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

量增难抵电价下行，业绩面临压力测试

事件描述

公司发布 2026 年一季度电量情况公告:2026 年 1-3 月,公司合并报表口径完成发电量 1059.85 亿千瓦时,上网电量 1004.26 亿千瓦时,较上年同期分别上升 5.75%和 5.78%;参与市场化交易电量占上网电量的 96.06%;平均上网电价 395.48 元/千千瓦时。

事件评论

- **电量稳增电价偏弱，一季度营收略有承压。2026 年一季度，公司完成上网电量 1004.26 亿千瓦时，同比增长 5.78%**，具体来看，公司火电完成上网电量 830.72 亿千瓦时，同比增长 6.51%，主要得益于 2025 年及 2026 年一季度多个火电项目投产，带动江苏、浙江、福建等区域火电电量快速增长；**水电方面**，一季度公司水电完成上网电量 73.51 亿千瓦时，同比增长 2.23%，主要得益于四川地区水电实现较快增长；**新能源方面**，一季度公司风电完成上网电量 53.14 亿千瓦时，同比降低 7.02%，主因系 2025 年新增风电装机规模有限，且 2026 年以来风况偏弱叠加限电率提升限制风电表现，光伏完成上网电量 46.89 亿千瓦时，同比增长 16.14%，主要得益于 2025 年大规模光伏装机投产的拉动。**电价方面**，2026 年一季度公司平均上网电价 0.395 元/千瓦时，同比降低 3 分/千瓦时，降幅约 7.04%，在各省年度长协均有明显调整的形势下，公司电价也有所回落。**综合来看**，虽然在产能扩张的带动下公司电量实现稳健增长，但受电价明显回落影响，预计公司一季度营收面临一定压力。
- **煤价改善幅度有限，一季度业绩面临压力测试。**受印尼出口管控、地缘冲突持续发酵以及市场看涨预期持续升温等因素影响，一季度港口煤价整体呈震荡上行态势。考虑 20 天左右煤电库存周期，2025/12/12-2026/3/11 秦港 Q5500 大卡煤价中枢 706.17 元/吨，同比降低 38.10 元/吨，虽然煤炭价格同比降低，但整体降幅十分有限。且考虑火电电量的稳健增长，总体燃料成本或面临刚性提升。此外，2025 年公司新增火电装机 764 万千瓦、新能源装机 726 万千瓦，大规模的装机扩张也将推高折旧等各项成本费用。整体而言，**受煤价改善幅度有限、新增装机推高折旧等影响，公司成本端或存在小幅抬升。综合来看，营收小幅承压而成本或将有所提高，公司业绩压力有待检验。**
- **项目储备丰富保障成长，承诺底线分红彰显价值。**截至 2025 年底，公司在建火电项目 345 万千瓦、在建水电项目 566.65 万千瓦，其中大渡河流域在建水电站预计将于 2026 年集中投产，稀缺水电正式开启成长周期。此外，公司承诺 2025-2027 年分红比例不低于 60%且每股分红不低于 0.22 元（含税），对应当前股息率达 4.56%，彰显稳健红利价值。
- **投资建议与估值：**根据最新经营数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.30 元、0.36 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 15.95 倍、13.30 倍和 12.40 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

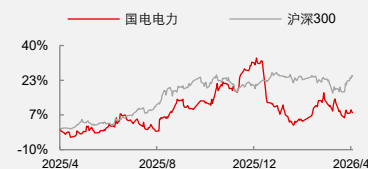
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.82
总股本(万股)	1,783,562
流通A股/B股(万股)	1,783,562/0
每股净资产(元)	3.33
近12月最高/最低价(元)	6.04/4.46

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《成本改善叠加减值收窄，扣非业绩延续稳健增长》 2026-04-15
- 《单季表现边际转弱，全年经营仍展望积极》 2026-01-29
- 《主业经营持续改善，减值冲回助力优异业绩》 2025-10-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	170244	164368	169367	169395	货币资金	15821	14163	14796	14672
营业成本	143792	145980	146541	145599	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	26452	18388	22826	23795	应收账款	26293	26577	27901	26586
%营业收入	16%	11%	13%	14%	存货	5929	6073	6138	5995
营业税金及附加	2359	2278	2347	2348	预付账款	2140	2172	2181	2167
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8740	8920	9107	9203
销售费用	7	7	7	7	流动资产合计	58923	57906	60124	58623
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	17918	17918	17918	17918
管理费用	2027	1957	2017	2017	投资性房地产	220	220	220	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	331654	359866	359069	358257
研发费用	550	531	547	547	无形资产	7646	9646	11646	13646
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	862	862	862	862
财务费用	5888	6064	5925	5800	递延所得税资产	880	880	880	880
%营业收入	3%	4%	3%	3%	其他非流动资产	102048	101683	101683	101683
加: 资产减值损失	-471	0	0	0	资产总计	520152	548981	552402	552089
信用减值损失	-118	0	0	0	短期贷款	32409	42409	35409	37909
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	28575	27857	28792	27493
投资收益	2361	2137	2286	2287	预收账款	22	21	22	22
营业利润	18033	10168	14763	15857	应付职工薪酬	1193	1211	1215	1208
%营业收入	11%	6%	9%	9%	应交税费	2486	2400	2473	2473
营业外收支	-237	200	300	300	其他流动负债	76160	73687	76376	69641
利润总额	17796	10368	15063	16157	流动负债合计	140844	147584	144287	138745
%营业收入	10%	6%	9%	10%	长期借款	192650	212149	210354	206857
所得税费用	4069	2074	3314	3555	应付债券	20602	20602	20602	20602
净利润	13727	8294	11749	12603	递延所得税负债	485	485	485	485
归属于母公司所有者的净利润	7161	5391	6462	6931	其他非流动负债	27457	27457	27457	27457
少数股东损益	6566	2903	5287	5671	负债合计	382038	408277	403185	394146
EPS (元)	0.40	0.30	0.36	0.39	归属于母公司所有者权益	59471	59157	62385	65439
					少数股东权益	78643	81546	86833	92504
					股东权益	138114	140704	149218	157943
					负债及股东权益	520152	548981	552402	552089
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	53668	31482	43375	36260	每股收益	0.40	0.30	0.36	0.39
取得投资收益收回现金	739	2137	2286	2287	每股经营现金流	3.01	1.77	2.43	2.03
长期股权投资	-1514	0	0	0	市盈率	11.99	15.95	13.30	12.40
资本性支出	-45415	-53170	-26860	-27775	市净率	1.45	1.45	1.38	1.31
其他	880	0	0	0	EV/EBITDA	8.17	10.34	8.56	8.19
投资活动现金流净额	-45311	-51033	-24574	-25488	总资产收益率	1.4%	1.0%	1.2%	1.3%
债券融资	19880	0	0	0	净资产收益率	12.0%	9.1%	10.4%	10.6%
股权融资	2347	0	0	0	净利率	4.2%	3.3%	3.8%	4.1%
银行贷款增加(减少)	-14566	29499	-8795	-997	资产负债率	73.4%	74.4%	73.0%	71.4%
筹资成本	-16435	-10199	-9373	-9899	总资产周转率	0.34	0.31	0.31	0.31
其他	603	-1407	0	0					
筹资活动现金流净额	-8171	17893	-18168	-10896					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	187	-1659	634	-124					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。